

# Dans la crainte d'une nouvelle crise des dettes en Europe

L'incertitude politique en Italie et en Espagne met en avant les fragilités économiques et institutionnelles de la zone euro

**E**n rejetant la nomination d'un ministre des finances eurosceptique, le président Sergio Mattarella a-t-il écarté le risque d'un « Italexit », le risque d'une sortie italienne de l'euro ? A court terme, peut-être. Mais à moyen terme, les incertitudes demeurent. Et la possible tenue de nouvelles élections risque de renforcer le camp des populistes de la Ligue et du Mouvement 5 étoiles, qui ne cessent de dénoncer le « complot des élites » contre leur accession au pouvoir. Surtout si le scrutin se mue en référendum pour ou contre l'euro.

Lundi 28 mai, les Bourses européennes ont ouvert en légère hausse. Les taux italiens, eux, s'établissaient à 2,37 %, stables. Vendredi 25 mai, l'écart entre les taux à dix ans allemands et italiens – le « spread », considéré comme un baromètre du risque – était néanmoins monté à 217 points, son plus haut niveau depuis décembre 2013.

Ces prochains jours, la renonciation du premier ministre choisi par la coalition, Giuseppe Conte, pourrait soulager quelque peu les investisseurs. « Mais cela pourrait ne pas durer », estime Alan Leman-

gnen, économiste chez Natixis, dans une note sur le sujet. La crise institutionnelle et la montée en puissance des populistes dans les sondages – en cas de nouvelles élections, le résultat ne serait probablement guère différent de celui de mars – pourraient alimenter la remontée des taux italiens ces prochaines semaines.

D'autant que les tensions sont également vives en Espagne. Vendredi 25 mai, le Parti socialiste espagnol (PSOE), premier parti d'opposition, a en effet déposé une motion de censure contre le gouvernement de Mariano Rajoy, dont le parti conservateur a été condamné dans un retentissant procès pour corruption. Dans la foulée, les taux d'emprunt espagnols à dix ans sont remontés à 1,466 % vendredi, contre 1,392 % la veille. Et les taux portugais se sont également tendus dans leur sillage.

Ces incertitudes lèvent une question de fond : la zone euro est-elle prête à faire face à un nouvel épisode de tensions sur les dettes souveraines, comme entre 2010 et 2012 ? A l'époque, les taux à dix ans grecs, portugais, italiens avaient flambé au-delà de 10 %. Les inves-

tisseurs, inquiets d'un risque de défaut grec, vendaient en masse leurs obligations souveraines, tandis que la spéculation se déchainait. Seule l'intervention de Mario Draghi, le président de la Banque centrale européenne (BCE), parvint à y mettre un terme : le 26 juillet 2012, l'Italien annonça que son institution ferait

« tout ce qu'il faut pour sauver l'euro ». Dans la foulée, la BCE lança deux programmes de rachat de dettes publiques, l'OMT (pour Outright Monetary Transactions en anglais, jamais déclenché), puis l'assouplissement quantitatif (Quantitative Easing en anglais, ou QE), toujours en vigueur.

## Menace de contagion

Pour éviter de nouveaux chocs, les dirigeants européens ont renforcé les institutions de la zone euro. Par exemple, en instaurant l'union bancaire, en 2014, pour muscler la supervision et la santé des banques. Ou encore en créant le Mécanisme européen de stabilité (MES) : doté d'une capacité de prêt de 700 milliards d'euros, il est en mesure de venir en aide aux pays peinant à se financer sur les marchés.

Mais ces mécanismes restent

fragiles. Et incomplets. En cas de scénario du pire, à savoir celui où les agences de notation dégraderaient la note italienne, relançant la spéculation sur sa dette, le MES,

qui assiste déjà la Grèce, serait trop petit pour venir en aide à Rome. Même les rachats de dettes de la BCE, le QE, censés s'interrompre ces prochains mois, pourraient ne pas suffire à éteindre la spéculation. A 2 300 milliards d'euros, la dette italienne, détenue à 36 % par des créanciers étrangers, est trop massive. La menace de contagion, comme au plus fort de la crise, serait alors élevée.

« La situation italienne ravive les failles existentielles de l'euro », résume Bruno Colmant, chef économiste de la banque Degroof Petercam. Mais ces dernières ne relèvent pas seulement des pare-feu anti-crise à compléter. « A côté des piliers bancaire et monétaire, il manque un volet budgétaire permettant de corriger les déséquilibres et d'éviter que les efforts soient toujours portés par les pays les plus fragiles », estime Patrick Artus, chez Natixis. Le fonctionnement même de la zone euro produit de la divergence entre les Etats membres, et ce n'est pas tenable à long terme. » ■

M.C.